92-01921/

Business Service Centres / International Trade Centres

Industry, Science and Technology Canada (ISTC) and International Trade Canada (ITC) have established information centres in regional offices across the country to provide clients with a gateway into the complete range of ISTC and ITC services, information products, programs and expertise in industry and trade matters. For additional information contact any of the offices listed below.

Newfoundland

Atlantic Place
Suite 504, 215 Water Street
P.O. Box 8950
ST. JOHN'S, Newfoundland
A1B 3R9
Tel.: (709) 772-ISTC
Fax: (709) 772-5093

Prince Edward Island

Confederation Court Mall
National Bank Tower
Suite 400, 134 Kent Street
P.O. Box 1115
CHARLOTTETOWN
Prince Edward Island
C1A 7M8
Tel.: (902) 566-7400
Fax: (902) 566-7450

Nova Scotia

Central Guaranty Trust Tower
5th Floor, 1801 Hollis Street
P.O. Box 940, Station M
HALIFAX, Nova Scotia
B3J 2V9
Tel.: (902) 426-ISTC
Fax: (902) 426-2624

New Brunswick

Assumption Place
12th Floor, 770 Main Street
P.O. Box 1210
MONCTON, New Brunswick
E1C 8P9
Tel.: (506) 857-ISTC
Fax: (506) 851-6429

Quebec

Tour de la Bourse
Suite 3800, 800 Place Victoria
P.O. Box 247
MONTREAL, Quebec
H4Z 1E8
Tel.: (514) 283-8185
1-800-361-5367
Fax: (514) 283-3302

Ontario

Dominion Public Building
4th Floor, 1 Front Street West
TORONTO, Ontario
M5J 1A4
Tel.: (416) 973-ISTC
Fax: (416) 973-8714

Manitoba

8th Floor, 330 Portage Avenue
P.O. Box 981
WINNIPEG, Manitoba
R3C 2V2
Tel.: (204) 983-ISTC
Fax: (204) 983-2187

Saskatchewan

S.J. Cohen Building
Suite 401, 119 - 4th Avenue South
SASKATOON, Saskatchewan
S7K 5X2
Tel.: (306) 975-4400
Fax: (306) 975-5334

Alberta

Canada Place
Suite 540, 9700 Jasper Avenue
EDMONTON, Alberta
T5J 4C3
Tel.: (403) 495-ISTC
Fax: (403) 495-4507

Suite 1100, 510 - 5th Street S.W.
CALGARY, Alberta
T2P 3S2
Tel.: (403) 292-4575
Fax: (403) 292-4578

British Columbia

Scotia Tower
Suite 900, 650 West Georgia Street
P.O. Box 11610
VANCOUVER, British Columbia
V6B 5H8
Tel.: (604) 666-0266
Fax: (604) 666-0277

Yukon

Suite 301, 108 Lambert Street
WHITEHORSE, Yukon
Y1A 1Z2
Tel.: (403) 668-4655
Fax: (403) 668-5003

Northwest Territories

Precambrian Building
10th Floor
P.O. Bag 6100
YELLOWKNIFE
Northwest Territories
X1A 2R3
Tel.: (403) 920-8568
Fax: (403) 873-6228

ISTC Headquarters

C.D. Howe Building
1st Floor East, 235 Queen Street
OTTAWA, Ontario
K1A 0H5
Tel.: (613) 952-ISTC
Fax: (613) 957-7942

ITC Headquarters

InfoExport
Lester B. Pearson Building
125 Sussex Drive
OTTAWA, Ontario
K1A 0G2
Tel.: (613) 993-6435
1-800-267-8376
Fax: (613) 996-9709

Publication Inquiries

For individual copies of ISTC or ITC publications, contact your nearest Business Service Centre or International Trade Centre. For more than one copy, please contact

For Industry Profiles:
Communications Branch
Industry, Science and Technology Canada
Room 704D, 235 Queen Street
OTTAWA, Ontario
K1A 0H5
Tel.: (613) 954-4500
Fax: (613) 954-4499

For other ISTC publications:
Communications Branch
Industry, Science and Technology Canada
Room 208D, 235 Queen Street
OTTAWA, Ontario
K1A 0H5
Tel.: (613) 954-5716
Fax: (613) 954-6436

For ITC publications:
InfoExport
Lester B. Pearson Building
125 Sussex Drive
OTTAWA, Ontario
K1A 0G2
Tel.: (613) 993-6435
1-800-267-8376
Fax: (613) 996-9709

Canada

(V.6.91 11)

1990–1991

VENTURE CAPITAL

FOREWORD

In a rapidly changing global trade environment, the international competitiveness of Canadian industry is the key to growth and prosperity. Promoting improved performance by Canadian firms in the global marketplace is a central element of the mandates of Industry, Science and Technology Canada and International Trade Canada. This Industry Profile is one of a series of papers in which Industry, Science and Technology Canada assesses, in a summary form, the current competitiveness of Canada's industrial sectors, taking into account technological, human resource and other critical factors. Industry, Science and Technology Canada and International Trade Canada assess the most recent changes in access to markets, including the implications of the Canada-U.S. Free Trade Agreement. Industry participants were consulted in the preparation of the profiles.

Ensuring that Canada remains prosperous over the next decade and into the next century is a challenge that affects us all. These profiles are intended to be informative and to serve as a basis for discussion of industrial prospects, strategic directions and the need for new approaches. This 1990–1991 series represents an updating and revision of the series published in 1988–1989. The Government will continue to update the series on a regular basis.

Michael Wilson

Michael H. Wilson
Minister of Industry, Science and Technology
and Minister for International Trade

Introduction

Canadians are served by a well-developed financial system in which a variety of institutions provide a diverse selection of financial services. Increasingly, institutions have been expanding the range of services that they provide to business and the public.

This industry profile on *Venture Capital* concentrates on formal venture capital firms established for the explicit purpose of making venture capital investments on a professional basis. It does not deal with the considerable amounts of venture capital funding that derive from private sources (individuals or groups) who finance businesses on a part-time basis using their own resources. Nor does it examine venture capital firms set up under provincial or territorial legislation to invest in smaller businesses; since such firms often make only one investment, they are not viewed as part of the professional venture capital industry.

Financial institutions now offer many competitive services, and the traditional boundaries among them are becoming blurred. Three elements differentiate venture capital from other sources of financing: the investment involves equity or equity-like participation; the investment is long-term; and investors are actively involved in the companies they finance. Industry profiles describing other financial services are available on

- *Banking*
- *Life and Health Insurance*
- *Property and Casualty Insurance*

Structure and Performance

Structure

Venture capital firms provide long-term financing by supporting businesses through a broad range of transactions. These transactions range from seed investment for the development of new products to the acquisition of established firms. The venture capitalist generally assumes greater risks than other agents in the financial system, and venture capital firms fill critical roles in the economy by taking equity positions in companies where there are often insufficient assets to use as collateral for loans. For new or rapidly growing firms with relatively few assets, venture capital may be the only source of financing available. Venture capital firms make a commitment for a longer time frame than some other financial institutions and are usually prepared to provide subsequent financing to companies already in their portfolios.

Frequently, in contrast to other sources of financing, venture capital firms offer strategic management support for the companies in which they invest. These efforts to ensure the realization of the company's potential growth are often referred to as the value-added brought to the transaction by the venture capitalist and may include advising the firm through representation on the board of directors or assisting the personnel of the firm in order to strengthen the management team. If the portfolio company prospers, the venture capitalist can "exit" positively from the investment in a number of ways: generally the equity stake is sold as part of a public offering of shares, purchased by another firm or repurchased by the portfolio firm.

The Canadian professional venture capital industry is compact in terms of the number of firms, amount of capital managed and employment. There are 69 professional venture capital firms in Canada, with $3.3 billion of capital under management at the end of 1990.[1] When viewed in an international context, Canadian venture capital firms are notably smaller than their foreign counterparts. The average capital base of Canadian firms is equal to approximately two-thirds of the average for American firms and one-third that of British firms. Canadian venture capital firms average four professionals each, although some companies have a staff of 20. Total industry employment is estimated at fewer than 500 people, with the number of professionals at about 300.

Four subgroups comprise the Canadian professional venture capital industry: independent firms, venture affiliates or subsidiaries of Canadian corporations, Crown-related venture groups and "hybrids" having a mixture of government and private sector support.

Some 38 independent venture capital firms account for about $1.5 billion (45 percent) of the industry's capital under management. These firms, whose main aim is capital appreciation, solicit money from pension funds, other pools of investment capital and individuals for placement in venture investment vehicles called venture funds. The funds often have a fixed lifetime of seven to ten years. Some venture capital firms manage more than one fund at a time as investment opportunities arise and are seized.

Twenty-one venture capital industry members are subsidiaries or affiliates of Canadian corporations and financial institutions. They account for about $900 million (27 percent) of the industry's capital. These firms are funded, at least initially, by parent organizations, which include such well-known Canadian businesses as the Royal Bank of Canada, the Toronto-Dominion Bank, BCE and Noranda Inc. A major reason for the existence of the bank affiliates is the regulation under the *Bank Act* that banks engaging in venture capital activities must do so through subsidiary operations. The primary interest of venture affiliates is capital appreciation, but other goals may include investment in new technology relevant to the main business of the parent or the future business that the potential investee may provide for the parent.

Seven significant venture groups with direct ties to government control over $260 million (8 percent) of the venture capital industry's funds. They are generally Crown corporations and include Innovation Ontario, the Venture Capital Division of the Federal Business Development Bank, and la Société Québécoise d'initiatives agro-alimentaires. Although capital growth is an important consideration for these organizations, they are often mandated to work towards industrial development in their particular provinces or to target particular industrial sectors or stages of business development.

The three hybrid venture firms have some form of government support along with private investment and are managed independently. Included in the subgroup are two labour-sponsored venture capital firms, Le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec and Working Ventures Canadian Fund. Established with the assistance of federal and provincial budgetary measures that provide income tax incentives to those investing in them, these firms are designed largely to appeal to individual small investors. Le Fonds de solidarité, which was launched by the Quebec Federation of Labour in 1984, is one of

[1] *CVC: Canadian Venture Capital*, May 1991, pages 12 and 13. "Capital under management" is the total of capital invested and available to be invested. The formal definition of "capital under management" is the total amount of capital, at cost, committed to the venture capital community, excluding funds that have been liquidated.

the largest pools of venture capital in Canada. Working Ventures Canadian Fund, established by the Canadian Federation of Labour as a national organization, commenced operations during 1990. The third member of this subgroup is Vencap Equities Alberta, which started operations with a $200-million long-term debenture provided by the Alberta government. This subgroup accounts for over $660 million (20 percent) of the industry's capital under management.

The members of the venture capital industry can also be differentiated on the basis of their investment focus. In 1990, some 40 percent of the industry's capital was managed by firms that concentrate on investment in mature firms or buyout situations. Firms managing 12 percent of the industry's capital paid specific attention to financing for the early stages of business development (seed or start-up deals). The remaining 48 percent of the capital under management was not focused on one particular area.

More than half of the venture capital firms are found in Ontario and Quebec. Their location is largely dictated by the concentration of Canadian industry in those two provinces and by the location in Toronto and Montreal of the key financial institutions that fund the venture capital industry. However, there are venture groups in all regions, with investments in every region.

The Canadian venture capital industry is represented by the Association of Canadian Venture Capital Companies (ACVCC). Its objectives are to promote the use of venture capital in Canada as an investment/financing tool; to represent the interests of venture capital investors to government agencies, other professional bodies and to the marketplace at large; and to facilitate interaction, dialogue and communication among venture capital professionals.[2] The ACVCC, which was formed in 1974, has 60 full members: over one-half located in Ontario, almost one-quarter in Quebec, and the rest spread across the country, with concentrations in Alberta and British Columbia. Full members of the ACVCC must

- have funds of at least $1 million placed, or available to be placed, in equity investments in business enterprises on a venture capital basis;
- have at least one full-time professional committed to equity investments on a venture capital basis;
- not invest more than 20 percent of their available funds in any one business enterprise at the time of initial investment;
- demonstrate a willingness to reduce their equity participation in such investments as the investments grow and mature; and
- submit annually, on a confidential basis, summary investment information required by the association's auditors.

Venture capitalism has made a significant contribution to business development in Canada. A study commissioned by the ACVCC[3] suggested that companies financed by Association members between 1980 and 1986 provided as many as 66 000 jobs and that these firms paid $1.3 billion in wages and salaries during 1986 alone. Total 1986 expenditures for research and development (R&D) by the venture-backed companies exceeded $300 million, according to the study, while their corporate, personal and local taxes amounted to more than $700 million. Venture-backed firms are also highly export-oriented, with an average of 49 percent of 1986 total revenue coming from export sales.

Performance

The first true venture capital firm to operate in Canada was the European-backed Charterhouse Canada, which opened its doors in 1952. The Canadian industry grew slowly until the 1980s, when it entered a new, dynamic stage of development as a surge in venture activity in the United States attracted the attention of Canadian investors. In 1984, some 42 percent of Canadian venture disbursements were invested outside the country, mostly in the United States. The credibility of venture investing was boosted by this U.S. experience as well as by some Canadian successes and by the exposure resulting from the federal government's creation, later in the decade, of a number of tax incentives to stimulate the flow of institutional funds into small and medium-sized businesses.

The Canadian industry's capital under management grew from close to $350 million, managed by 18 groups, in 1980 to $3.3 billion in 1990 (Table 1). The high point of this period was reached in 1988, with annual growth in capitalization of $650 million, but the pace slowed in 1989 and 1990.

Like capitalization, annual venture capital investments and the number of investee companies increased rapidly during the 1980s. Even discounting the effects of inflation, real growth in venture investments averaged 7.9 percent per year from 1980 to 1990, compared with average real growth of 2.9 percent annually for the economy (measured in gross domestic product) as a whole.

Venture capitalism in Canada has matured significantly. Its response to the increasing need for the financing of new companies with high growth potential, which developed as a result of burgeoning entrepreneurship during the 1980s, resulted in the Canadianization of venture capital investment.

[2]Venture Economics Canada Limited, *Venture Capital in Canada: A Guide and Sources* (Toronto: Association of Canadian Venture Capital Companies, 1991), page 1.

[3]*Economic Benefits of Venture Capital Investments in Canada* (Toronto: Association of Canadian Venture Capital Companies, September 1988).

Table 1 — Selected Venture Capital Statistics

	1980	1987	1988	1989	1990
Annual investments ($ millions)	97	346	354	343	277
Number of investees	155	265	271	300	263
Total capital under management on December 31 ($ billions)	0.3	2.4	3.1	3.3	3.3

Source: *CVC: Canadian Venture Capital*, February 1990, page 11; May 1990, page 12; and May 1991, page 21.

Table 2 — Regional Distribution of Annual Venture Investment ($ millions)

	1988	1989	1990
Ontario	135	137	78
	(38)	(40)	(28)
Quebec	127	114	91
	(36)	(33)	(33)
Western Canada	65	70	75
	(18)	(21)	(27)
Atlantic Canada	–	–	5
	–	–	(2)
Foreign	27	22	28
	(8)	(6)	(10)
Total	354	343	277
	(100)	(100)	(100)

[a] Percentage of total in parentheses.

Source: *CVC: Canadian Venture Capital*, various issues, and ISTC estimates.

In 1990, about 90 percent of Canada's venture disbursements were invested domestically, compared with only 58 percent in 1984.

Canadian professional venture capitalists in recent years have invested in a diverse collection of companies. During 1990, high-technology firms in industries such as communications, computers and biotechnology received 26 percent of the funding. Producers of consumer goods received 27 percent of the $277 million invested. Manufacturers of industrial products captured 18 percent. The balance was spread across many other industries.

The geographic investment pattern of the venture capital industry varies over time and is influenced by the size of the transactions and by regional conditions (Table 2). In 1988 and 1989, venture capital investment in Ontario was steady, while that in Quebec, as well as foreign financings, fell. Investment in Western Canada grew, while activity was slow in Atlantic Canada. During 1990, investment in Quebec and Ontario fell significantly but grew in Western Canada, the Atlantic region and outside the country. Total investment dropped by some $66 million from 1989 to 1990 and, with all the shifts, Quebec led the other regions with 33 percent of the funds invested during 1990.

The past number of years has seen a significant change in the sources of funds for the professional venture capital industry. As a result of federal initiatives to stimulate institutional investment activity and the higher profile that venture investing thus received, pension funds tremendously increased their funding of independent venture firms, and they became the dominant financiers of these firms. In only two years, 1985 and 1986, the share of the new capital committed to independent venture firms by pension funds rose from 37 percent to 67 percent of the total.[4] Corporations, insurance companies and individuals still invested in venture capital firms, but their overall significance was lessened.

This shift in the sources of funds for venture firms brought about a refocusing of types of investments. Venture investing was new to pension fund managers during the mid-1980s. To allay their concerns about risk, venture portfolios were often structured to focus more on established firms and away from investments in newer, high-risk company start-ups. This move was reflected in the surge of buyouts of established firms. Such deals involve relatively lower risk and are often larger and more profitable than the average venture placement.

However, this trend may be changing. During 1990, transactions involving acquisitions accounted for 34 percent of the venture capital invested, compared with 44 percent in 1989. Some 26 percent of venture capital funding was used in 1990 (up from 17 percent in 1989) for early-stage financings, such as seed investments or start-ups, on which the Crown-related firms have come to concentrate. Despite the dollar shifts, the number of early-stage investments as a share of the total has been strong over time. In 1990, 263 companies received injections of venture capital funding, a slight decrease from the 300 companies helped in 1989. Some 112 early-stage financings comprised 41 percent of all venture capital financings made in 1990, compared with the 143 financings that made up 44 percent of the total in 1989.

[4] Mary Macdonald, *Venture Capital in Canada: An Overview* (Ottawa: Investment Canada, 1987), page 18.

As a result of the high risks associated with venture investing, the professional venture industry's profitability hinges on major successes to offset the inevitable losses. Among venture capitalists, a two-five-three or two-six-two rule is frequently mentioned. This rule expresses the general truth that for every ten venture investments, two will lose money when the venture capitalist exits from the investment; five or six will provide returns similar to the returns that would be generated by a no-risk investment, such as a treasury bill; and two or three will be successes, showing at least 30 to 40 percent compounded annual returns. The two or three successes usually provide the returns that the venture capital company considers commensurate with the risks it incurs for all ten investments. ACVCC data from 1975 to 1985 show an average rate of return of 23 percent on venture investments. Meanwhile, the annual compound rate of return for the best-performing U.S. equity mutual fund over the ten-year period ending 30 April 1991 was nearly 14 percent. Venture capitalists consider their higher return necessary for the greater risk they assume.

Independent venture capital funds usually have a fixed lifetime. Those that have matured recently or are maturing in the early 1990s have so far performed below investor expectations in general, as a result of abnormally high investment losses and high transaction costs in the mid-1980s.[5] The lower returns have resulted in a notable slowdown in the flow of money from major institutional investors to new Canadian venture capital funds, as evidenced by the absence of growth in the industry's capital during 1990. However, the general impact of this slowdown over the medium term may not be great. The flow of resources to venture capital funds tends to be cyclical; it could take the industry a number of years to invest the almost $800 million of venture capital that it now has available to be placed.[6] A troubling aspect of the situation is that a large proportion of the industry's funds available for investment are concentrated in firms that focus on Quebec and Alberta, thus creating liquidity concerns in other parts of the country.

As with other cyclical processes, the present situation may itself contain the factors necessary for a reversal. Since there is less money entering the venture capital market, competition among venture capital firms for deals has decreased. Thus, the transactions and their rates of return should improve from the venture capitalists' viewpoint. This scenario should produce acceptable profits for the venture capital industry, which could then encourage institutional investors to return to this form of investment.

Strengths and Weaknesses

Structural Factors

The professional venture capital industry generally is able to attract the funds it requires. Furthermore, its particular attraction to high-risk, high-potential companies leaves it with little competition from other domestic financing sources. However, there are some structural weaknesses to overcome. The industry does not have a positive image with some potential clients and their advisers. The industry does not have high visibility; as a consequence, some qualified clients who need capital investment fail to approach venture capital firms. The firms themselves need additional experienced venture capitalists. Finally, the general absence of links to venture opportunities beyond North America may be limiting the Canadian industry's international competitiveness.

Major investors in venture capital funds have numerous opportunities for investment, and the venture industry's success over time in attracting resources reflects the good returns it can provide. The ready availability of investment funds is a key element of strength for the venture capital industry, for it allows the industry to take advantage of opportunities as they arise.

Venture capital financing is not available to or appropriate for all firms but, for that niche of high-risk firms with high growth potential, venture capital has little competition from other funding sources. This position is rooted in the venture capital industry's unique qualities, as noted in the Introduction, that distinguish it from other financial institutions. Equity financing minimizes the costs to the investee companies by eliminating regular loan payments and thus enabling the companies' executives to concentrate on the progress of their firms. Venture capital's commitment beyond the short term appeals to growth firms, since they frequently require follow-on financing and can thus avoid such concerns as the firm grows. The availability of funding in the future is an advantage over informal sources of financing, such as family and friends, who usually have relatively limited resources. Finally, the active participation of the venture capitalist in the strategic management of the company provides a source of valuable advice and expertise, which often must be purchased when other funding routes are used.

On the other hand, the lack of understanding and appreciation of venture investing in some business and professional circles is a weakness that may impinge on the demand for venture capital. The term "vulture capital" is sometimes used

[5] A.G. Fells, *Venture Capital: A Five-Year Update* (Toronto: SB Capital Corporation Ltd., 1988), page 8.

[6] A.G. Fells, page 15; and Mary Macdonald, "The Canadian Venture Scene," A report to the 1991 Annual Conference of the Association of Canadian Venture Capital Companies, Calgary, 2 – 4 April 1991.

in describing the industry, and venture capitalists at times are accused of trying to take over the companies in which they invest. This view may demonstrate too little appreciation for the risks taken by venture capitalists, whose funds are often unsecured and not liquid. Companies seeking funds may not comprehend the advantages offered by venture capitalism, the most important of which may be the investor's business knowledge and experience.

A second weakness of this industry is its relative inefficiency in capital markets compared with other participants. There is no prominent and widespread network of venture offices to provide easy and visible access to those seeking funds. Venture firms by and large do not advertise and often rely on private networks of contacts to find clients. This situation may be costly for venture capitalists in a number of ways. Potential investors may not see interesting proposals because businesses cannot find them. Conversely, the venture capitalists may have to review many proposals that do not interest them, because those seeking funds lack specific information about the interests of particular venture firms and circulate their business plans to a large number of firms. About 10 percent of all proposals are ultimately funded by firms in the venture capital industry, but individual venture capitalists usually proceed with only 2 to 3 percent of the proposals they receive. The need to make venture capital more accessible has spurred the establishment of a number of broker services attempting to match investors and borrowers. The Canadian Opportunities Investment Network (COIN), operated by the provincial Chambers of Commerce, and the Investment Exchange in Alberta are two such organizations.

The venture capital industry is constrained by a need for more people with the required experience. Since 1980, capital under management increased tenfold, but the number of professionals in the industry has not grown accordingly; in fact, the number of professionals employed in the industry fell by 11 percent from 1989 to 1990. The ACVCC is addressing the situation through its continuing Professional Development Program. Since the business is very much one of judging other people's ability to develop a company over the long term, the skills must be learned on the job to a large degree, even by those recruited from other financial service sectors. It can take a number of years to gain the necessary experience to be fully proficient in the venture capital industry.

The Canadian venture capital industry traditionally has strong ties with its U.S. counterpart but acknowledges that it generally lacks other international contacts. Venture capitalism is increasingly becoming a global process. International connections can mean more and larger investment opportunities, larger capital resources and the access to greater industrial expertise. The advantages of international co-operation can be seen from the recent operations of Advent International, a worldwide network of 18 venture companies working in 20 countries with more than $1.8 billion in capital. One investment that was identified by the group's partner in Singapore involved French-made technology for breaking down kidney stones. Several of the partners took equity stakes in the company after it was evaluated by the German partner. The product was introduced by the Japanese partner into the Japanese market and sponsored by the American management team through the U.S. Federal Drug Administration approval process.[7]

The Canadian industry is not yet a significant player in the global venture process, perhaps because it has only recently reached maturity. Additionally, Canadian venture capital firms in general believe strongly in the value-added that they bring to the investee firm, and the difficulty in providing this strategic direction at significant distances is a deterrent to offshore venturing. Such considerations point out the benefits of alliances like Advent International, where a number of firms contribute to the project. In 1991, a venture capital firm commenced operations in Canada in association with Advent International. Developments such as this should assist the globalization of the Canadian venture capital industry.

In addition, the Canadian industry may be able to increase its international involvement by co-investing with offshore venture firms in Canadian-based transactions. Thus, while operating in the area they know well, Canadian firms can develop additional international contacts and become further linked to the global venture network. There have been some successes in this area with a number of rounds of financing provided by international consortia of venture capital firms in some cases. The ACVCC has been promoting the internationalization process through its annual conferences and the development of ties with international sister organizations.

Trade-Related Factors

Given the difficulties of adding value to a firm at a distance, there is little international competition in venture capital services. Nevertheless, the Canadian professional venture industry's relationship with its U.S. counterparts has allowed it to invest without restriction in the United States for a long time. This situation will continue under the Canada-U.S. Free Trade Agreement (FTA) implemented on 1 January 1989. However, capital flow and foreign ownership restrictions in some other countries may inhibit the Canadian venture industry from operating there. Within Canada, the relatively smaller size of Canadian firms has not been a disadvantage for the

[7] "A Case of Too Much Money," *Financial Times*, 30 November 1988, page 6.

domestic firms, since foreign competition in the Canadian venture capital market is negligible. Foreign venture companies do participate in transactions in Canada, usually in syndicates established by Canadian venture firms.

Other Factors

A vital element in a venture capital transaction is the exit, which is the process of realizing the gain from the investment in a company. The initial public offering (i.e., the first public sale of shares in the company) is the preferred and traditionally the most profitable exit method but, with increased regulation, the established stock exchanges are becoming more restrictive with new, junior stock issues. The Vancouver Stock Exchange is recognized as the foremost venture capital exchange in North America, but it is primarily a resource exchange. Furthermore, the absence of an effective over-the-counter stock market (i.e., the market for stocks that are not traded through the stock exchanges) has also restricted public offerings in Canada. However, the Quebec Stock Savings Plan, which provides a tax shelter for purchasers of newly issued shares of Quebec firms, did increase new-issue activity on the Montreal Exchange prior to the decline of stock prices in October 1987. Four other provinces have established stock savings plans: Alberta, Saskatchewan, Nova Scotia and Newfoundland.

Evolving Environment

A number of major world trends and the resultant changes in Canadian society will affect the venture capital industry in the years to come. Certain domestic changes will also leave their mark. Continued globalization, technological advancement and further increases in the number of small businesses will all bolster the Canadian venture capital industry, but in different ways. As the industry becomes more linked to the international venture process, it will have more investment opportunities, greater financial capacity and increased expertise available through the syndication of deals. Meanwhile, the development of new technology and the growth of entrepreneurship will create those high-risk, high-reward deals that venture capitalists seek.

More and more, venture capital is being accepted as an appropriate way to do business. The result should be a more efficient market as the venture firms become known. This process should produce a further improvement in the image of the venture capital industry.

The development and evolution of the labour-sponsored funds — Le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec and Working Ventures Canadian Fund — will have an impact on the industry because of their size and visibility and because of the attractiveness to small investors of the tax advantages of investing in these funds. This in turn should facilitate a greater public understanding of the role of the venture capital industry in the economy.

The impact of the FTA will be positive for the venture capital industry to the extent that general economic growth improves the demand for and returns to venture funding.

Competitiveness Assessment

The professional venture capital industry has little competition in its operational niche from other Canadian financing sources. The industry offers a value-added component that other financial institutions do not. The image of venture capitalism is improving and the industry's capital base has reached a historically high level. There is a continuing stream of venture opportunities, and the funding for early-stage deals is helping to perpetuate the flow as the start-ups of today become the expansion deals of tomorrow. The venture industry is addressing the key issues facing it, including its image, the inefficiency of its market, the need for experienced personnel and the general lack of international contacts.

For further information concerning the subject matter contained in this profile or in the sectoral study (see page 9), contact

Service and Construction Industries Branch
Industry, Science and Technology Canada
Attention: Venture Capital
235 Queen Street
OTTAWA, Ontario
K1A 0H5
Tel.: (613) 952-7399
Fax: (613) 954-3107

CANADIAN ANNUAL VENTURE INVESTMENT BY INVESTOR TYPE[a]

	1989	1990
Independent Sector		
Amount invested ($ millions)	N/A	96
Number of investments	N/A	122
Average investment ($ thousands)	N/A	787
Corporate Affiliate Sector		
Amount invested ($ millions)	N/A	85
Number of investments	N/A	67
Average investment ($ thousands)	N/A	1 269
Crown-Related Sector		
Amount invested ($ millions)	N/A	30
Number of investments	N/A	72
Average investment ($ thousands)	N/A	417
Hybrid Sector		
Amount invested ($ millions)	N/A	66
Number of investments	N/A	38
Average investment ($ thousands)	N/A	1 737
Total		
Amount invested ($ millions)	343	277
Number of investments	359	299
Average investment ($ thousands)	955	926

[a]See *CVC. Canadian Venture Capital*, May 1991

N/A: Not available due to a change in the way industry activity is reported

MAJOR FIRMS

Name	Country of ownership	Location of head office
Altamira Capital Corporation	Canada	Dorval, Quebec
Canadian Corporate Funding Limited	Canada	Toronto, Ontario
Federal Business Development Bank	Canada	Montreal, Quebec
Le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec Inc.	Canada	Montreal, Quebec
Noranda Enterprise Limited	Canada	Ottawa, Ontario
Royal Bank Capital Corporation	Canada	Toronto, Ontario
Société d'investissement Desjardins	Canada	Montreal, Quebec
TD Capital Group Limited	Canada	Toronto, Ontario
Vencap Equities Alberta Ltd.	Canada	Calgary/Edmonton, Alberta
Ventures West Management	Canada	Vancouver, British Columbia

INDUSTRY ASSOCIATION

Association of Canadian Venture Capital Companies (ACVCC)
Suite 1000, 120 Eglinton Avenue East
TORONTO, Ontario
M4P 1E2
Tel.: (416) 487-0519
Fax: (416) 322-6371

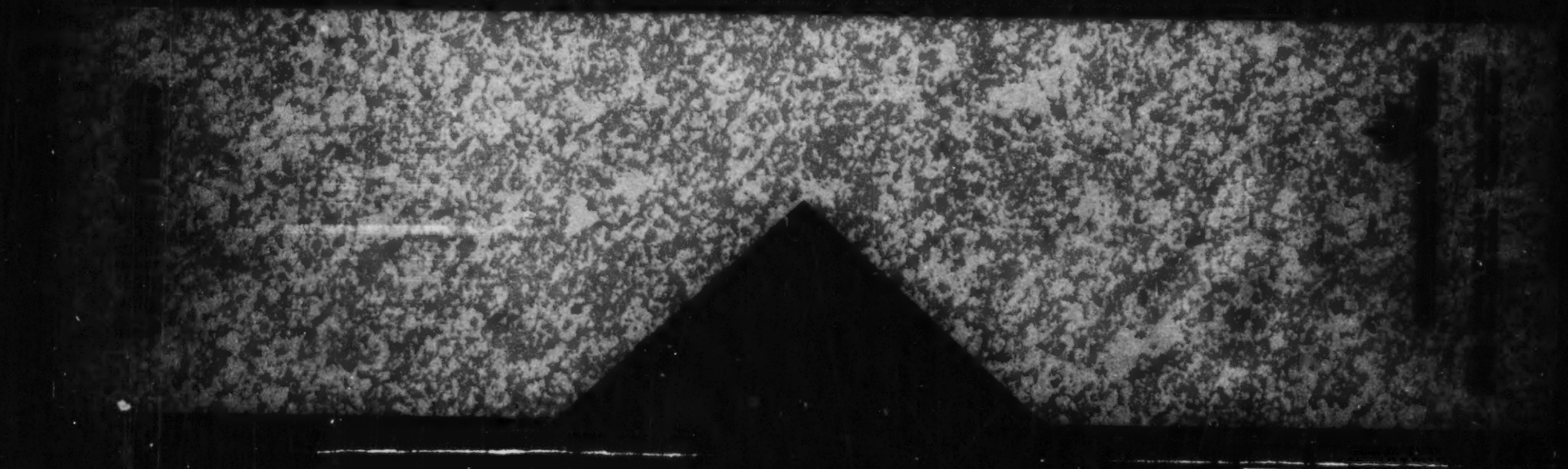
SECTORAL STUDIES AND INITIATIVES

The following document is available from the ACVCC.

Venture Capital in Canada: A Guide and Sources
This 1991 publication of the Association of Canadian Venture Capital Companies (ACVCC) provides information on the Canadian venture capital market and how to raise venture capital, and lists sources of venture capital in Canada.

Printed on paper containing recycled fibres.

PROFIL DE L'INDUSTRIE



Centres de services aux entreprises d'ISTC et Centres de commerce extérieur

Industrie, Sciences et Technologie Canada (ISTC) et Commerce extérieur Canada (CEC) ont mis sur pied des centres d'information dans les bureaux régionaux de tout le pays. Ces centres permettent à leur clientèle de se renseigner sur les services, les documents d'information, les programmes et l'expérience professionnelle disponibles dans ces deux Ministères en matière d'industrie et de commerce. Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec l'un ou l'autre des bureaux dont la liste apparaît ci-dessous.

Terre-Neuve

Atlantic Place
215, rue Water, bureau 504
C.P. 8950
ST. JOHN'S (Terre-Neuve)
A1B 3R9
Tél. : (709) 772-ISTC
Télécopieur : (709) 772-5093

Île-du-Prince-Édouard

Confederation Court Mall
National Bank Tower
134, rue Kent, bureau 400
C.P. 1115
CHARLOTTETOWN
(Île-du-Prince-Édouard)
C1A 7M8
Tél. : (902) 566-7400
Télécopieur : (902) 566-7450

Nouvelle-Écosse

Central Guaranty Trust Tower
1801, rue Hollis, 5e étage
C.P. 940, succursale M
HALIFAX (Nouvelle-Écosse)
B3J 2V9
Tél. : (902) 426-ISTC
Télécopieur : (902) 426-2624

Nouveau-Brunswick

Assumption Place
770, rue Main, 12e étage
C.P. 1210
MONCTON (Nouveau-Brunswick)
E1C 8P9
Tél. : (506) 857-ISTC
Télécopieur : (506) 851-6429

Québec

Tour de la Bourse
800, place Victoria, bureau 3800
C.P. 247
MONTRÉAL (Québec)
H4Z 1E8
Tél. : (514) 283-8185
1-800-361-5367
Télécopieur : (514) 283-3302

Ontario

Dominion Public Building
1, rue Front ouest, 4e étage
TORONTO (Ontario)
M5J 1A4
Tél. : (416) 973-ISTC
Télécopieur : (416) 973-8714

Manitoba

330, avenue Portage, 8e étage
C.P. 981
WINNIPEG (Manitoba)
R3C 2V2
Tél. : (204) 983-ISTC
Télécopieur : (204) 983-2187

Saskatchewan

S.J. Cohen Building
119, 4e Avenue sud, bureau 401
SASKATOON (Saskatchewan)
S7K 5X2
Tél. : (306) 975-4400
Télécopieur : (306) 975-5334

Alberta

Canada Place
9700, avenue Jasper,
bureau 540
EDMONTON (Alberta)
T5J 4C3
Tél. : (403) 495-ISTC
Télécopieur : (403) 495-4507

510, 5e Rue sud-ouest,
bureau 1100
CALGARY (Alberta)
T2P 3S2
Tél. : (403) 292-4575
Télécopieur : (403) 292-4578

Colombie-Britannique

Scotia Tower
650, rue Georgia ouest,
bureau 900
C.P. 11610
VANCOUVER
(Colombie-Britannique)
V6B 5H8
Tél. : (604) 666-0266
Télécopieur : (604) 666-0277

Yukon

108, rue Lambert, bureau 301
WHITEHORSE (Yukon)
Y1A 1Z2
Tél. : (403) 668-4655
Télécopieur : (403) 668-5003

Territoires du Nord-Ouest

Precambrian Building
10e étage
Sac postal 6100
YELLOWKNIFE
(Territoires du Nord-Ouest)
X1A 2R3
Tél. : (403) 920-8568
Télécopieur : (403) 873-6228

Administration centrale d'ISTC

Édifice C.D. Howe
235, rue Queen
1er étage, tour Est
OTTAWA (Ontario)
K1A 0H5
Tél. : (613) 952-ISTC
Télécopieur : (613) 957-7942

Administration centrale de CEC

InfoExport
Édifice Lester B. Pearson
125, promenade Sussex
OTTAWA (Ontario)
K1A 0G2
Tél. : (613) 993-6435
1-800-267-8376

Demandes de publications

Pour recevoir un exemplaire de l'une des publications d'ISTC ou de CEC, veuillez communiquer avec le Centre de services aux entreprises ou le Centre de commerce extérieur le plus près de chez vous. Si vous désirez en recevoir plus d'un exemplaire communiquez avec l'un des trois bureaux suivants.

Pour les Profils de l'industrie :
Direction générale des communications
Industrie, Sciences et Technologie Canada
235, rue Queen, bureau 704D
OTTAWA (Ontario)
K1A 0H5
Tél. : (613) 954-4500
Télécopieur : (613) 954-4499

Pour les autres publications d'ISTC :
Direction générale des communications
Industrie, Sciences et Technologie Canada
235, rue Queen, bureau 208D
OTTAWA (Ontario)
K1A 0H5
Tél. : (613) 954-5716
Télécopieur : (613) 954-6436

Pour les publications de Commerce extérieur Canada :
InfoExport
Édifice Lester B. Pearson
125, promenade Sussex
OTTAWA (Ontario)
K1A 0G2
Tél. : (613) 993-6435
1-800-267-8376
Télécopieur : (613) 996-9709

Canada

(V 6 91 11)

1990–1991

CAPITAL-RISQUE

AVANT-PROPOS

Étant donné l'évolution rapide du commerce international, l'industrie canadienne doit pouvoir soutenir la concurrence si elle veut connaître la croissance et la prospérité. Favoriser l'amélioration du rendement de nos entreprises sur les marchés du monde est un élément fondamental des mandats confiés à Industrie, Sciences et Technologie Canada et à Commerce extérieur Canada. Le profil présenté dans ces pages fait partie d'une série de documents grâce auxquels Industrie, Sciences et Technologie Canada procède à l'évaluation sommaire de la position concurrentielle des secteurs industriels canadiens, en tenant compte de la technologie, des ressources humaines et de divers autres facteurs critiques. Les évaluations d'Industrie, Sciences et Technologie Canada et de Commerce extérieur Canada tiennent compte des nouvelles conditions d'accès aux marchés de même que des répercussions de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis. Pour préparer ces profils, le Ministère a consulté des représentants du secteur privé.

Veiller à ce que tout le Canada demeure prospère durant l'actuelle décennie et à l'orée du vingt-et-unième siècle, tel est le défi qui nous sollicite. Ces profils, qui sont conçus comme des documents d'information, seront à la base de discussions solides sur les projections, les stratégies et les approches à adopter dans le monde de l'industrie. La série 1990–1991 constitue une version revue et corrigée de la version parue en 1988–1989. Le gouvernement se chargera de la mise à jour régulière de cette série de documents.

Michael H. Wilson
Ministre de l'Industrie, des Sciences et de la Technologie
et ministre du Commerce extérieur

Introduction

Les Canadiens peuvent compter sur un système financier bien développé qui regroupe diverses institutions offrant un choix varié de services financiers. De plus en plus, les institutions élargissent la gamme des services qu'elles offrent aux entreprises et au public.

Ce profil de l'industrie intitulé *Capital-risque* porte sur les sociétés structurées de capital-risque établies spécifiquement pour investir professionnellement dans des projets de capital-risque. Il ne tient pas compte des sommes considérables de capital-risque provenant de bailleurs privés, de particuliers ou de groupes, qui travaillent à temps partiel à financer des entreprises à même leurs propres ressources. Ce profil ne traite pas non plus des sociétés de capital-risque établies aux termes de lois provinciales ou territoriales afin d'investir dans de petites entreprises; comme ces sociétés n'effectuent souvent qu'un seul investissement, elles ne sont pas considérées comme faisant partie du secteur professionnel du capital-risque.

Les institutions financières offrent désormais de nombreux services concurrentiels qui font s'estomper les frontières qui ont toujours démarqué les diverses catégories d'institutions. Trois aspects distinguent le capital-risque des autres sources de financement : l'investissement comporte une participation au capital-actions ou une participation semblable, l'investissement est fait à long terme, et les investisseurs sont actifs dans les entreprises qu'ils financent. Nous publions aussi des profils sur d'autres services financiers :

- *Banques et opérations bancaires*
- *Assurance-vie et assurance-maladie*
- *Assurance de biens et risques divers*

Structure et rendement

Structure

Les sociétés de capital-risque fournissent du financement à long terme aux entreprises au moyen d'un large éventail de transactions, qui vont de la mise de fonds initiale pour le développement de nouveaux produits jusqu'à l'acquisition d'entreprises établies. L'investisseur en capital-risque assume en général des risques plus élevés que d'autres intervenants du système financier, et les sociétés de capital-risque jouent un rôle crucial dans l'économie en prenant des participations dans des entreprises qui, souvent, n'ont pas un actif suffisant pour garantir des prêts. Il peut s'agir de la seule source de financement disponible pour les entreprises nouvelles ou en expansion rapide dont l'actif est relativement limité. Les sociétés de capital-risque s'engagent pour plus longtemps que d'autres institutions financières, et sont habituellement disposées à investir de nouveau dans des entreprises qui font déjà partie de leur portefeuille.

Contrairement à d'autres bailleurs de fonds, les sociétés de capital-risque offrent souvent un appui en gestion stratégique aux entreprises où elles investissent. Ces efforts visant à faire en sorte que l'entreprise réalise son potentiel de croissance sont souvent appelés du nom de valeur ajoutée à la transaction par l'investisseur en capital-risque. L'investisseur peut souvent conseiller l'entreprise en siégeant au conseil d'administration, ou aider son personnel afin de renforcer l'équipe de gestion. Si l'entreprise émettrice prospère, l'investisseur en capital-risque peut s'en retirer de diverses manières. En général, il vend ses actions dans le cadre d'une offre publique d'actions, elles sont alors achetées par une autre entreprise ou rachetées par la société émettrice.

Au Canada, le secteur des investisseurs professionnels en capital-risque est assez réduit, sur les plans du nombre d'entreprises qu'il compte, du montant des capitaux qu'il gère et de l'emploi qu'il génère. Le secteur compte environ 69 sociétés professionnelles de capital-risque qui, à la fin de 1990, géraient 3,3 milliards de dollars[1]. D'un point de vue international, les sociétés canadiennes de capital-risque sont nettement plus petites que leurs rivales étrangères. La base de capital moyenne des entreprises canadiennes équivaut aux deux tiers environ de la moyenne de celle des entreprises américaines, et au tiers de celle des entreprises britanniques. Les sociétés canadiennes de capital-risque comptent en moyenne quatre professionnels, même si certaines emploient jusqu'à 20 personnes. On estime que ce secteur d'activité emploie au total moins de 500 personnes dont environ 300 professionnels.

Le secteur canadien des sociétés professionnelles de capital-risque compte quatre sous-groupes : les entreprises indépendantes, les sociétés affiliées ou filiales d'entreprises canadiennes, les sociétés d'État, et les entreprises « hybrides », appuyées à la fois par le secteur public et par le secteur privé.

Environ 38 sociétés indépendantes de capital-risque gèrent quelque 1,5 milliard de dollars, soit 45 % du capital géré par l'industrie. Ces entreprises, qui visent avant tout la plus-value en capital, sollicitent de l'argent auprès des fonds de pension, d'autres réserves de capitaux d'investissement, et de particuliers, et investissent ces sommes dans des moyens de placement de capital-risque appelés fonds de capital-risque. Ces fonds sont souvent établis pour une durée fixe de sept à dix ans. Certaines sociétés de capital-risque gèrent plusieurs fonds à la fois, créés à mesure qu'elles saisissent les occasions d'investissement offertes.

Vingt et une entreprises du secteur du capital-risque sont des filiales ou des sociétés affiliées à des sociétés ou à des institutions financières canadiennes. Elles gèrent environ 900 millions de dollars, soit 27 % du capital de ce secteur. Ces entreprises sont financées, tout au moins au début, par leur organisation mère, parmi lesquelles on compte des sociétés canadiennes aussi connues que la Banque royale, la Banque Toronto-Dominion, Entreprises Bell Canada et Noranda. Les sociétés affiliées à des banques doivent leur existence principalement au règlement lié à la *Loi sur les banques*. Ce règlement prévoit que les banques actives sur le marché du capital-risque doivent y agir par l'intermédiaire d'une filiale. Les sociétés affiliées de capital-risque visent avant tout la plus-value en capital, mais elles peuvent avoir d'autres objectifs, notamment de chercher à investir dans de nouvelles techniques pertinentes au secteur d'activité principal de la société mère, ou viser l'activité future que l'entreprise émettrice pourrait apporter à la société mère.

Sept groupes importants de capital-risque, qui ont des liens directs avec les pouvoirs publics, contrôlent plus de 260 millions de dollars, soit 8 % des fonds du secteur du capital-risque. Constitués en général de sociétés d'État, ces groupes comprennent notamment la société Innovation Ontario, la Division du capital de risque de la Banque fédérale

[1] *CVC: Canadian Venture Capital*, mai 1991, pages 12 et 13. On entend par « capital géré » le total du capital investi et du capital disponible. La définition technique de « capital géré » est la suivante : montant total du capital, au prix coûtant, engagé dans le secteur du capital-risque, à l'exclusion des fonds liquidés.

de développement et la Société québécoise d'initiatives agro-alimentaires. Bien que la plus-value en capital soit importante pour ces organisations, elles sont souvent chargées de favoriser le développement industriel de leur province, ou de cibler des secteurs industriels particuliers ou certains stades de l'évolution des entreprises.

Les trois entreprises hybrides de capital-risque reçoivent l'appui des pouvoirs publics et des investisseurs privés; elles sont gérées sans lien de dépendance. Ce sous-groupe compte notamment deux entreprises de capital-risque d'origine syndicale, soit le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec et le Fonds de relance canadien. Établies grâce à des mesures budgétaires fédérales et provinciales offrant des incitations fiscales aux personnes qui investissent chez elles, ces entreprises cherchent surtout à attirer les petits investisseurs particuliers. Lancé par la Fédération des travailleurs du Québec en 1984, le Fonds de solidarité est l'un des plus importants fonds de capital-risque au Canada. Organisme national créé par la Fédération canadienne du travail, le Fonds de relance canadien est entré en activité en 1990. Le troisième membre de ce sous-groupe, Vencap Equities Alberta, a été lancé grâce à un prêt à long terme de 200 millions de dollars du gouvernement de l'Alberta. Ce sous-groupe gère plus de 660 millions de dollars, soit 20 % du capital géré par ce secteur.

Les membres du secteur du capital-risque peuvent aussi être classés selon l'orientation de leurs investissements. En 1990, quelque 40 % du capital de l'industrie était géré par des sociétés qui investissent surtout dans des entreprises parvenues à maturité ou se spécialisent dans les acquisitions. D'autres sociétés, qui géraient 12 % du capital de l'industrie, accordaient une attention particulière au financement des premiers stades de l'évolution d'une entreprise (mises de fonds initiales ou capitaux d'établissement). Les 48 % restants du capital géré n'étaient pas concentrés dans un domaine en particulier.

Plus de la moitié des entreprises de capital-risque se trouvent en Ontario et au Québec. Cette situation est en grande partie imputable au fait que c'est à Toronto et à Montréal que sont situées les institutions financières clés qui financent le secteur du capital-risque, et que l'industrie canadienne est concentrée dans ces deux provinces. Toutefois, on trouve des groupes de capital-risque dans toutes les régions, et ce secteur investit dans toutes les régions.

Le porte-parole du secteur canadien du capital-risque est l'Association canadienne des sociétés d'investissement en capital de risque (ACSICR). Les objectifs de l'Association sont de promouvoir l'utilisation du capital-risque au Canada comme un moyen d'investissement et de financement, de défendre les intérêts des sociétés d'investissement en capital-risque auprès des organismes gouvernementaux, d'autres associations professionnelles et du marché en général, et de faciliter l'interaction, le dialogue et la communication entre les professionnels de ce secteur d'activité[2]. Créée en 1974, l'ACSICR compte 60 membres à part entière, dont plus de la moitié se trouvent en Ontario et presque le quart au Québec. Les autres sont disséminés partout au pays, et l'on en retrouve quelques groupes en Alberta et en Colombie-Britannique. Les membres à part entière de l'Association doivent :

- avoir investi ou être prêts à investir au moins 1 million de dollars de capital-risque en actions d'entreprises commerciales;
- compter au moins un professionnel à plein temps qui s'occupe d'investir du capital-risque dans des actions d'entreprises;
- ne pas investir dans la même entreprise commerciale plus de 20 % des fonds dont ils disposent au moment de l'investissement initial;
- prouver qu'ils sont disposés à réduire leur participation au capital-actions des entreprises financées à mesure que celles-ci progressent et prennent de la maturité;
- présenter une fois par année, à titre confidentiel, un sommaire de leurs investissements aux vérificateurs de l'Association.

L'investissement en capital-risque a apporté une contribution importante à l'expansion des affaires au Canada. Une étude commandée par l'ACSICR[3] semble indiquer que les entreprises financées par des membres de l'Association ont fourni, entre 1980 et 1986, jusqu'à 66 000 emplois et payé, en 1986 seulement, 1,3 milliard de dollars en salaires. D'après l'étude, les dépenses de recherche et développement (R.-D.) effectuées par des entreprises financées par capital-risque ont dépassé les 300 millions de dollars en 1986. Ces entreprises ont aussi payé plus de 700 millions de dollars en impôt sur le revenu des sociétés et des particuliers et en taxes locales. Les entreprises appuyées par du capital-risque sont aussi très axées sur les exportations, dont elles ont tiré en moyenne 49 % de leurs recettes totales en 1986.

[2]Venture Economics Canada Limited, *Le capital-risque au Canada : guide et répertoire des sociétés de capital-risque*, Toronto, Association canadienne des sociétés d'investissement en capital-risque, 1991, page 1.

[3]*Economic Benefits of Venture Capital Investments in Canada*, Toronto, Association canadienne des sociétés d'investissement en capital-risque, septembre 1988.

Tableau 1 — Statistiques choisies sur le capital-risque

	1980	1987	1988	1989	1990
Investissements annuels (millions de $)	97	346	354	343	277
Nombre de sociétés émettrices	155	265	271	300	263
Capital total géré au 31 décembre (milliards de $)	0.3	2.4	3.1	3.3	3.3

Source : *CVC: Canadian Venture Capital*, février 1990, page 11, mai 1990, page 12, et mai 1991, page 21.

Rendement

La première véritable société de capital-risque active au Canada est Charterhouse Canada, société à capitaux européens qui ouvrait ses portes en 1952. Ce secteur a connu une croissance plutôt lente jusqu'aux années 1980, et il a alors amorcé une période d'expansion dynamique au moment où une flambée d'activité aux États-Unis attirait l'attention des investisseurs canadiens. En 1984, environ 42 % des fonds des sociétés canadiennes de capital-risque avaient été investis à l'étranger, en grande partie aux États-Unis. La crédibilité de l'investissement en capital-risque a été fortement accrue par cette expérience américaine, par quelques réussites canadiennes et par la visibilité découlant de la création par le gouvernement fédéral, plus tard dans la décennie, d'une série de mesures d'incitations fiscales visant à encourager les institutions à investir dans les petites et moyennes entreprises.

Le capital géré par ce secteur d'activité au Canada est passé de près de 350 millions de dollars gérés par 18 groupes en 1980, à quelque 3,3 milliards de dollars en 1990 (tableau 1). Cette période a atteint son point culminant en 1988, année au cours de laquelle la capitalisation a augmenté de 650 millions de dollars. Le rythme a toutefois ralenti en 1989 et en 1990.

Tout comme la capitalisation, les investissements annuels en capital-risque et le nombre de sociétés émettrices ont augmenté rapidement au cours des années 1980. Même en tenant compte de l'inflation, la croissance réelle des investissements en capital-risque a atteint en moyenne 7,9 % par année entre 1980 et 1990, comparativement à une croissance réelle moyenne de 2,9 % par année de l'économie en général (calculée d'après le produit intérieur brut).

Tableau 2 — Répartition régionale des investissements annuels en capital-risque[a] : millions de $

	1988	1989	1990
Ontario	135	137	78
	(38)	(40)	(28)
Québec	127	114	91
	(36)	(33)	(33)
Ouest	65	70	75
	(18)	(21)	(27)
Atlantique	–	–	5
	–	–	(2)
Étranger	27	22	28
	(8)	(6)	(10)
Total	354	343	277
	(100)	(100)	(100)

[a] Pourcentage du total entre parenthèses.

Source : *CVC: Canadian Venture Capital*, divers numéros, et estimations d'ISTC.

Le secteur du capital-risque a beaucoup évolué au Canada. En répondant au besoin croissant de financement de nouvelles entreprises à fort potentiel de croissance, qui ont fait leur apparition à la suite de l'explosion de l'entrepreneuriat des années 1980, le secteur a réussi à canadianiser l'investissement en capital-risque. En 1990, environ 90 % du capital-risque investi l'a été au Canada, comparativement à 58 % seulement en 1984.

Ces dernières années, les sociétés professionnelles de capital-risque du Canada ont investi dans un portefeuille d'entreprises diversifié. En 1990, des entreprises de haute technologie des secteurs des communications, de l'informatique et de la biotechnologie ont reçu 26 % des fonds. Les producteurs de biens de consommation ont reçu 27 % des 277 millions de dollars investis, et les fabricants de produits industriels, 18 %. Le solde a été réparti entre de nombreux autres secteurs.

La répartition géographique des investissements effectués par le secteur du capital-risque varie dans le temps, et fluctue selon l'ampleur des transactions et la conjoncture régionale (tableau 2). En 1988 et 1989, les investissements en capital-risque sont demeurés stables en Ontario, alors qu'ils chutaient au Québec et à l'étranger. Les investissements ont augmenté dans l'ouest, mais l'activité a ralenti dans la région de l'Atlantique. En 1990, les investissements ont diminué considérablement au Québec et en Ontario, mais ils ont augmenté dans l'ouest du Canada, dans la région

de l'Atlantique et à l'étranger. Au total, les investissements ont diminué de quelque 66 millions de dollars entre 1989 et 1990 et, compte tenu de toutes ces fluctuations, le Québec s'est classé devant les autres régions avec 33 % des fonds investis en 1990.

Ces dernières années, les sources de fonds du secteur professionnel du capital-risque ont beaucoup évolué. À la suite des initiatives fédérales visant à stimuler les investissements institutionnels et de la popularité accrue qu'en ont tirée les activités d'investissement en capital-risque, les fonds de pension ont augmenté considérablement les sommes injectées dans les entreprises indépendantes de capital-risque, et en sont devenus les principaux bailleurs de fonds. En deux ans seulement, soit en 1985 et en 1986, la proportion des capitaux frais investis par les fonds de pension dans des sociétés indépendantes de capital-risque est passée de 37 à 67 % du total[4]. Les entreprises, les compagnies d'assurances et les particuliers ont continué d'investir dans des sociétés de capital-risque, mais leur rôle a en général diminué.

Cette évolution au niveau des bailleurs de fonds des sociétés de capital-risque a entraîné un réalignement des investissements. Les investissements en capital-risque étaient nouveaux pour les gestionnaires de fonds de pension au milieu des années 1980. Pour dissiper leur inquiétude face au risque, ils ont souvent structuré leur portefeuille de capital-risque de façon à mettre davantage l'accent sur les entreprises établies au lieu d'investir dans des entreprises nouvelles à risque élevé. Cette attitude a entraîné une flambée des acquisitions d'entreprises établies, transactions relativement moins risquées et souvent plus importantes et plus rentables que ne le sont généralement les investissements en capital-risque.

Cependant, cette tendance est peut-être en train de changer. En 1990, les acquisitions ont compté pour 34 % du capital-risque investi, comparativement à 44 % en 1989. Les financements au premier stade, comme les mises de fonds initiales ou les capitaux de lancement, sur lesquels les sociétés liées à l'État en sont venues à concentrer leurs efforts, ont absorbé 26 % du capital-risque investi en 1990, contre 17 % en 1989. Malgré la fluctuation des montants des investissements dans les premiers stades, leur nombre par rapport au total est demeuré stable au cours des années. En 1990, 263 sociétés ont obtenu du financement sous forme de capital-risque, en comparaison à 300 en 1989. Quelque 112 investissements dans les premiers stades d'une entreprise ont absorbé 41 % du total du capital-risque investi en 1990, contre 143 financements ayant absorbé 44 % du total en 1989.

Comme les investissements en capital-risque sont parfois hasardeux, la rentabilité des sociétés d'investissement en capital-risque est tributaire de brillantes réussites, qui doivent compenser les pertes inévitables. Les investisseurs en capital-risque parlent souvent de la règle des deux-cinq-trois ou des deux-six-deux. Cette règle exprime le principe général suivant : sur dix investissements en capital-risque, deux représenteront des pertes d'argent lorsque l'investisseur se retirera, cinq ou six fourniront un rendement semblable à celui d'un investissement sans risque comme les bons du Trésor, et deux ou trois connaîtront le succès et produiront un rendement annuel composé d'au moins 30 à 40 %. Les deux ou trois réussites suscitent habituellement le rendement que la société de capital-risque juge proportionnel aux risques qu'elle assume pour le total des dix investissements. Les données de l'ACSICR touchant la période 1975–1985 révèlent que les investissements en capital-risque produisent un taux de rendement moyen de 23 %. Pendant cette période, le taux de rendement annuel composé du fonds mutuel américain le plus performant au cours de la période se terminant le 30 avril 1991 a atteint presque 14 %. Les sociétés d'investissement en capital-risque estiment que ce rendement plus élevé est nécessaire pour compenser le risque plus important qu'elles assument.

Les fonds indépendants de capital-risque ont habituellement une durée fixe. Ceux qui sont parvenus à maturité récemment ou qui y parviendront au début des années 1990 ont jusqu'à maintenant produit dans l'ensemble un rendement inférieur aux attentes des investisseurs, à cause de pertes d'investissement anormalement lourdes et du coût élevé des transactions au milieu des années 1980[5]. La chute des rendements a entraîné un ralentissement marqué de l'apport de capitaux injectés par les grands investisseurs institutionnels dans les nouveaux fonds canadiens de capital-risque, comme en témoigne le fait que la croissance du capital de l'industrie a été nulle en 1990. Il se pourrait toutefois que ce ralentissement n'ait pas tellement d'importance à moyen terme. L'afflux des capitaux dans les fonds de capital-risque a tendance à être cyclique. L'industrie pourrait avoir besoin de quelques années pour investir le capital dont elle dispose maintenant, et qui atteint presque 800 millions de dollars[6]. La situation présente

[4]Macdonald, Mary, *Le capital-risque au Canada : vue d'ensemble*, Ottawa, Investissement Canada, 1987, page 18.

[5]Fells, A.G., *Venture Capital : A Five-Year Update*, Toronto, SB Capital Corporation Ltd., 1988, page 8.

[6]Fells, A.G., p. 15, et Macdonald, Mary, *The Canadian Venture Scene*, rapport présenté à la Conférence annuelle de 1991 de l'Association canadienne des sociétés d'investissement en capital de risque, Calgary, 2 au 4 avril 1991.

toutefois un aspect troublant : les fonds dont dispose l'industrie sont regroupés surtout dans des entreprises qui concentrent leurs activités au Québec et en Alberta. Il en découle des problèmes de liquidités dans d'autres régions du pays.

Comme dans le cas d'autres phénomènes cycliques, la situation actuelle pourrait très bien contenir les facteurs nécessaires à un revirement. Comme il arrive moins d'argent sur le marché du capital-risque, la concurrence entre les sociétés de capital-risque s'est atténuée. Les transactions et le rendement qu'elles offrent devraient donc s'améliorer. Ce scénario devrait produire des bénéfices acceptables pour ce secteur, ce qui pourrait alors encourager les investisseurs institutionnels à revenir à ce genre d'investissement.

Forces et faiblesses

Facteurs structurels

Le secteur professionnel du capital-risque réussit en général à attirer les fonds dont il a besoin. En outre, comme il s'intéresse particulièrement aux entreprises à haut risque qui présentent un potentiel élevé, la concurrence des autres investisseurs intérieurs est faible. Il y a toutefois des faiblesses structurelles à surmonter. Le secteur n'a pas une très bonne image de marque auprès de certains clients éventuels et de leurs conseillers. En outre, il n'est pas très visible : certains clients qualifiés qui ont besoin de capitaux d'investissement ne s'adressent pas aux sociétés de capital-risque. Les sociétés elles-mêmes ont besoin d'un plus grand nombre d'investisseurs chevronnés en capital-risque. Il se pourrait enfin que l'absence générale de liens avec des possibilités d'investissements en capital-risque à l'extérieur de l'Amérique du Nord limite la compétitivité internationale de ce secteur.

Les grands investisseurs dans les fonds de capital-risque ont de nombreuses occasions d'investir, et le fait que ce secteur réussisse toujours à attirer des fonds exprime la qualité des rendements qu'il offre. Un élément clé de la force du secteur du capital-risque est la disponibilité des fonds à investir, qui lui permet de saisir les occasions qui se présentent.

Le financement par capital-risque n'est pas offert à toutes les entreprises, et il ne convient pas à toutes, mais dans le créneau des entreprises à haut risque et à forte possibilité de croissance, la concurrence des autres bailleurs de fonds est faible. Ce positionnement est ancré dans les qualités uniques du secteur du capital-risque (décrites dans l'*Introduction*) qui le distinguent d'autres institutions financières. Le financement par capital-actions réduit au minimum les coûts pour les sociétés émettrices en éliminant les remboursements réguliers de prêts, ce qui permet à la direction des entreprises de se concentrer sur leur développement. L'engagement des investisseurs en capital-risque dépasse le court terme, ce qui intéresse les entreprises en croissance. En effet, celles-ci ont souvent besoin de financement complémentaire et peuvent ainsi éviter de telles préoccupations à mesure que l'entreprise prend de l'expansion. La disponibilité future de capitaux présente un avantage sur les sources non structurées de financement, comme la famille et les amis, dont les ressources sont habituellement limitées. Enfin, en participant activement à la gestion stratégique de l'entreprise, l'investisseur en capital-risque apporte à celle-ci des connaissances spécialisées et des conseils précieux, pour lesquels il faut souvent payer lorsqu'on utilise d'autres moyens de financement.

Par ailleurs, certains milieux commerciaux et professionnels ne comprennent pas les investissements en capital-risque, faiblesse qui peut nuire à la demande. On traite parfois les membres de l'industrie de « vautours financiers », et on les accuse aussi d'essayer de prendre le contrôle des entreprises dans lesquelles ils investissent. Une telle attitude montre que l'on ne comprend pas vraiment les risques assumés par les investisseurs dont les fonds ne sont souvent ni garantis, ni liquides. Les entreprises à la recherche de fonds peuvent ne pas saisir les avantages offerts par les investissements en capital-risque dont le plus important est peut-être la connaissance et l'expérience des affaires de l'investisseur.

Une deuxième faiblesse du secteur est son inefficacité relative sur les marchés financiers, comparativement à d'autres intervenants. Il n'existe en effet aucun réseau très connu et étendu de services de capital-risque qui pourrait fournir un accès visible et facile aux entreprises à la recherche de fonds. En général, les sociétés de capital-risque ne font pas de publicité, et s'en remettent souvent à des réseaux privés de contacts pour trouver des clients. Cette situation peut se révéler coûteuse à de nombreux égards pour les investisseurs en capital-risque. Il se peut que des investisseurs éventuels ne soient pas mis au fait de propositions intéressantes parce que les entreprises ne peuvent communiquer avec eux. Par ailleurs, les investisseurs en capital-risque peuvent être appelés à étudier de nombreuses propositions qui ne les intéressent pas, parce que les entreprises à la recherche de financement ne connaissent pas les intérêts précis de certaines sociétés de capital-risque, et font parvenir leur plan d'entreprise à un grand nombre d'entre elles. Les entreprises de capital-risque financent environ 10 % de toutes les propositions qui leur sont soumises, mais les investisseurs individuels ne donnent habituellement suite qu'à 2 ou 3 % seulement des projets qui leur sont présentés. Le besoin de faciliter l'accès au capital-risque a entraîné la création de services de courtage visant à pairer investisseurs et entrepreneurs. Le Réseau de possibilités d'investissement

au Canada (REPIC), exploité par les chambres de commerce provinciales, et l'Investment Exchange de l'Alberta, en sont deux exemples.

Les activités du secteur du capital-risque sont limitées par le manque de spécialistes chevronnés. Depuis 1980, le capital géré s'est multiplié par dix, mais le nombre de professionnels n'a pas augmenté proportionnellement. Il a en fait diminué de 11 % entre 1989 et 1990. L'ACSICR s'attaque au problème grâce à son programme de perfectionnement professionnel continu. Comme l'essentiel du travail consiste à juger de la capacité d'autres personnes de faire progresser une entreprise à long terme, les connaissances spécialisées doivent être acquises sur le tas, même par ceux qui proviennent d'autres entreprises du secteur des services financiers. L'acquisition de l'expérience nécessaire pour être parfaitement compétent dans le secteur du capital-risque peut prendre des années.

Au Canada, le secteur du capital-risque a toujours eu de solides liens avec son homologue des États-Unis, mais il reconnaît ne pas avoir en général d'autres contacts internationaux. L'investissement en capital-risque prend de plus en plus d'envergure à l'échelle mondiale. Les contacts internationaux peuvent augmenter et grossir les possibilités d'investissement et les sources de capitaux, et favoriser l'accès à de plus grandes connaissances spécialisées. Les activités récentes d'Advent International, réseau mondial de 18 sociétés de capital-risque œuvrant dans 20 pays et gérant plus de 1,8 milliard de dollars, illustrent les avantages de la coopération internationale. Le partenaire du groupe, à Singapour, a découvert une possibilité d'investissement portant sur une technologie française de pulvérisation des calculs rénaux. Plusieurs des partenaires ont pris une participation dans l'entreprise après qu'elle eût été évaluée par le partenaire allemand. Le produit a été lancé par le partenaire japonais sur le marché du Japon, et commandité par l'équipe de gestion américaine par le biais du processus d'approbation de la Federal Drug Administration des États-Unis[7].

C'est peut-être parce qu'il arrive à peine à maturité que le secteur canadien ne joue pas encore un rôle important dans l'investissement en capital-risque à l'échelle mondiale. En outre, les sociétés canadiennes de capital-risque sont en général fermement convaincues de la valeur ajoutée qu'elles apportent à la société émettrice, et les problèmes que pose la prestation de conseils stratégiques à distance les dissuadent de s'aventurer à l'étranger. De telles considérations mettent en évidence les avantages qu'offrent les réseaux comme Advent International, où un grand nombre d'entreprises contribuent à un même projet. En 1991, une société de capital-risque a ouvert ses portes au Canada en collaboration avec Advent International. Une telle évolution devrait contribuer à la globalisation du secteur canadien du capital-risque.

En outre, les entreprises du secteur canadien pourraient peut-être accroître leur activité internationale en s'unissant à des sociétés étrangères de capital-risque pour investir dans des entreprises. Ainsi, tout en opérant dans la région qu'elles connaissent bien, pourraient-elles nouer de nouveaux liens internationaux et s'intégrer davantage au réseau global de capital-risque. Certains projets financés par des consortiums internationaux de sociétés de capital-risque ont connu du succès dans ce domaine. L'ACSICR mousse l'internationalisation à l'occasion de ses conférences annuelles et en nouant des liens avec des organisations sœurs internationales.

Facteurs liés au commerce

Comme il est difficile de réaliser à distance les activités de valeur-ajoutée des entreprises, la concurrence internationale dans le domaine des services de capital-risque est faible. Néanmoins, grâce à leurs liens avec leurs homologues américaines, les sociétés canadiennes d'investissement en capital-risque peuvent investir librement aux États-Unis depuis longtemps. L'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis (ALE) n'a rien changé à la situation après son entrée en vigueur le 1er janvier 1989. Les restrictions que d'autres pays imposent sur les entrées de capitaux et la propriété étrangère pourraient toutefois empêcher le secteur canadien du capital-risque de s'y implanter. Au Canada, la taille relativement modeste des entreprises canadiennes ne les a pas désavantagées, puisque la concurrence étrangère sur le marché canadien du capital-risque est négligeable. Les sociétés étrangères de capital-risque qui participent à des transactions au Canada le font habituellement comme membres de consortiums mis sur pied par des sociétés canadiennes de capital-risque.

Autres facteurs

Un élément capital de toute transaction de capital-risque est le désengagement, soit le processus par lequel l'investisseur réalise son gain dans l'entreprise. La méthode de désengagement privilégiée et habituellement la plus rentable est l'offre publique initiale (la première vente au public d'actions de l'entreprise). Toutefois, avec le resserrement de la réglementation, les bourses établies imposent de plus en plus de restrictions sur les émissions d'actions nouvelles. La Bourse de Vancouver est reconnue comme la principale bourse de capital-risque en Amérique du Nord, mais elle est avant tout

[7]Financial Times, *A Case of Too Much Money*, 30 novembre 1988, page 6.

une bourse de ressources. En outre, l'absence de marché hors bourse, mais efficace (marché des titres non vendus en bourse), a aussi limité les offres publiques au Canada. Cependant, le Régime d'épargne-actions du Québec, qui offre un abri fiscal aux acheteurs d'actions nouvelles d'entreprises québécoises, a augmenté l'activité entourant les émissions nouvelles à la Bourse de Montréal avant la chute du marché en octobre 1987. Quatre autres provinces ont lancé leur propre régime d'épargne-actions : l'Alberta, la Saskatchewan, la Nouvelle-Écosse et Terre-Neuve.

Évolution du milieu

Une série de tendances mondiales d'envergure et les transformations qu'elles entraîneront dans la société canadienne affecteront le secteur du capital-risque au cours des prochaines années. Certains changements survenus au pays laisseront aussi leur marque. La mondialisation accrue, le progrès technologique et l'augmentation du nombre de petites entreprises favoriseront le secteur du capital-risque au Canada, mais de différentes façons. À mesure que le secteur resserrera ses liens avec les investisseurs internationaux en capital-risque, ses possibilités d'investissement et sa capacité financière augmenteront. Il acquerra davantage de connaissances spécialisées offertes par la syndication de transactions. Entre-temps, l'apparition de technologies nouvelles et les progrès de l'entrepreneuriat donneront naissance aux projets à haut risque et très rentables que recherchent les investisseurs en capital-risque.

Le capital-risque est de plus en plus accepté comme une façon appropriée de faire des affaires. Le marché devrait devenir plus efficace à mesure que les sociétés de capital-risque se feront connaître, ce qui devrait améliorer encore davantage l'image de marque de ce secteur.

L'apparition et l'évolution des fonds commandités par les syndicats — le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec et le Fonds de relance canadien — auront un effet sur l'industrie à cause de leur taille et de leur visibilité, et parce que les avantages fiscaux offerts par l'investissement dans de tels fonds attireront les petits investisseurs. En retour, cela devrait aider le grand public à mieux comprendre le rôle que joue le secteur du capital-risque dans l'économie.

L'ALE aura une incidence positive sur le secteur du capital-risque dans la mesure où la croissance générale de l'économie améliorera la demande et le rendement du capital-risque.

Évaluation de la compétitivité

Les investisseurs professionnels en capital-risque rencontrent peu de concurrence de la part d'autres sources de financement canadiennes dans leur créneau d'activité. Ce secteur offre une valeur ajoutée que n'offrent pas d'autres institutions financières. L'image des sociétés de capital-risque s'améliore, et la base de capitaux de l'industrie a atteint un niveau sans précédent. Des occasions d'investissement en capital-risque se présentent régulièrement, et le financement des premiers stades de certaines entreprises aide à perpétuer le cycle, car les nouvelles entreprises d'aujourd'hui seront celles qui devront être aidées dans leur expansion de demain. Le secteur du capital-risque s'attaque à ses problèmes clés : son image, l'inefficacité de son marché, le besoin de personnel chevronné et le manque général de contacts internationaux.

Pour plus de renseignements sur ce dossier ou sur l'étude sectorielle d'ISTC (page 10), s'adresser à la

Direction générale des industries des services et
de la construction
Industrie, Sciences et Technologie Canada
Objet : Capital-risque
235, rue Queen
OTTAWA (Ontario)
K1A 0H5
Tél. : (613) 952-7399
Télécopieur : (613) 954-3107

INVESTISSEMENT ANNUEL DE CAPITAL-RISQUE CANADIEN, PAR TYPE D'INVESTISSEUR[a]

	1989	1990
Entreprises indépendantes		
Sommes investies (millions de $)	n.d.	96
Nombre d'investissements	n.d.	122
Investissement moyen (milliers de $)	n.d.	787
Sociétés affiliées		
Sommes investies (millions de $)	n.d.	85
Nombre d'investissements	n.d.	67
Investissement moyen (milliers de $)	n.d.	1 269
Sociétés affiliées à l'État		
Sommes investies (millions de $)	n.d.	30
Nombre d'investissements	n.d.	72
Investissement moyen (milliers de $)	n.d.	417
Sociétés hybrides		
Sommes investies (millions de $)	n.d.	66
Nombre d'investissements	n.d.	38
Investissement moyen (milliers de $)	n.d.	1 737
Total		
Sommes investies (millions de $)	343	277
Nombre d'investissements	359	299
Investissement moyen (milliers de $)	955	926

[a]Voir *CVC: Canadian Venture Capital*, mai 1991.

n.d. : Non disponible en raison de changements intervenus dans la façon de rapporter les activités de cette industrie.

PRINCIPALES SOCIÉTÉS

Nom	Pays d'appartenance	Emplacement des principaux établissements
Altamira Capital Corporation	Canada	Dorval (Québec)
Canadian Corporate Funding Limited	Canada	Toronto (Ontario)
La Banque fédérale de développement	Canada	Montréal (Québec)
Le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec Inc.	Canada	Montréal (Québec)
Noranda Enterprise Limited	Canada	Ottawa (Ontario)
La Corporation placements Banque Royale	Canada	Toronto (Ontario)
Société d'investissement Desjardins	Canada	Montréal (Québec)
TD Capital Group Limited	Canada	Toronto (Ontario)
Vencap Equities Alberta Ltd.	Canada	Calgary (Alberta) Edmonton (Alberta)
Ventures West Management	Canada	Vancouver (Colombie-Britannique)

ASSOCIATION DE L'INDUSTRIE

Association canadienne des sociétés d'investissement
en capital de risque (ACSICR)
120, avenue Eglinton est, bureau 1000
TORONTO (Ontario)
M4P 1E2
Tél. : (416) 487-0519
Télécopieur : (416) 322-6371

INITIATIVES ET ÉTUDES SECTORIELLES

Ce document est disponible auprès de l'ACSICR.

Le capital de risque au Canada
Guide et répertoire des sociétés de capital de risque
Cette publication réalisée en 1991 par l'Association canadienne des sociétés d'investissement en capital-risque (ACSICR) donne des renseignements sur le marché canadien du capital-risque, sur la façon de susciter du capital-risque et dévoile les sources canadiennes de capital-risque.

Imprimé sur du papier contenant des fibres recyclées.